

永辉超市(601933)一季报点评

业绩符合预期, 高成长持续

日常消费/超市

推荐

维持评级

发布时间: 2011 年 4 月 28 日

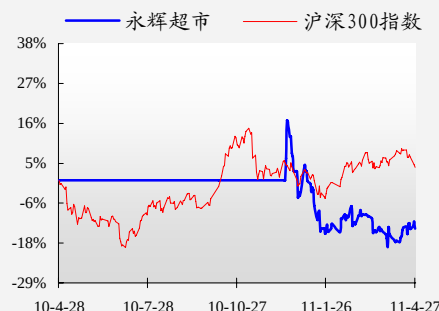
投资要点:

- **业绩符合预期:** 1 季度, 公司实现营业收入 42.31 亿元, 同比增长 49.18%, 归属上市公司股东净利润 1.55 亿元, 同比增长 67.25%, 基本每股收益 0.20 元, 符合我们的预期。
- **毛利率下降, 费用合理:** 报告期, 公司毛利率为 18.28%, 同比下降 0.4 个百分点, 主要源于异地扩张初期毛利率低于平均水平, 我们认为随着公司在异地规模的壮大、直采比例的逐步提升及其他品类占比提高, 毛利率仍有较大的提升空间; 销售费用率为 11.09%, 同比下降 0.47 个百分点, 管理费用率为 1.86%, 同比下降 0.22 个百分点, 费用增长慢于销售增长, 门店精细化管理效果显著。
- **深耕老区, 拓展新区:** 报告期公司在重庆、北京、天津三个区域新开 4 家门店, 其中重庆两家面积较小, 分别为 6789 平和 3000 平, 北京和天津两家则为 1.22 万平和 1.77 万平的大店。签约 14 家门店, 分布于安徽、河南、重庆、贵州、辽宁、福建、北京和天津, 平均单店面积为 1.3 万平。截止季末, 公司已签约未开店项目合计 91 家, 预计未来 3 年每年新增门店 50 家左右, 重庆、北京、安徽将密集布点并稳步发展河南、四川、江苏和天津。目前公司在福建和重庆已具备明显优势, 北京地区也逐步得到市场认可, 我们看好公司未来全国扩张的前景。
- **盈利预测与结论:** 我们认为公司以其独特的“生鲜加强”模式进行全国扩张, 进入快速成长的良性循环, 预计 3 年内门店总数翻番, 净利润复合增长率 45% 左右, 2011 年-2013 年每股收益分别为 0.59 元, 0.83 元和 1.22 元, 维持推荐评级。
- **风险提示:** 异地扩张失利、物业成本上升、人才瓶颈、其他品类增加考验公司经营能力。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	1,231,650	45.33	30,554	20.15	0.46	26.50	60.63	
2011E	1,711,116	38.93	45,063	47.49	0.59	10.93	47.27	
2012E	2,330,167	36.18	63,509	40.93	0.83	13.89	33.60	
2013E	3,073,317	31.89	93,532	47.27	1.22	17.96	22.86	

走势图



市场数据

2011-4-27

收盘价:	27.89 元
52 周最高价:	37.71 元
52 周最低价:	26.00 元
平均持仓成本:	28.00 元

基本数据

2011Q1

总股本 (万股):	76,790
流通 A 股 (万股):	76,790
每股收益 (元):	0.20
每股净资产 (元):	5.19
每股经营现金流 (元):	0.53
市净率:	5.37

分析师: 罗旷怡

执业证书编号: S0550511020002

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: luoky@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

表 1: 公司利润表预测

	2010-12-31	2011-12-31	2012-12-31	2013-12-31
营业收入	1,231,650.37	1,711,115.78	2,330,166.85	3,073,316.54
营业成本	996,185.52	1,381,853.35	1,876,652.36	2,470,693.47
营业税金及附加	4,727.03	6,502.24	8,854.63	11,678.60
主营业务利润	230,737.82	322,760.19	444,659.85	590,944.47
销售费用	155,770.80	219,878.38	301,756.61	391,847.86
管理费用	28,194.52	34,222.32	46,603.34	61,466.33
财务费用	7,038.19	9,753.36	13,281.95	15,366.58
营业利润	39,170.48	58,906.14	83,017.95	122,263.70
营业外收支净额	739.24	0.00	0.00	0.00
利润总额	39,909.72	58,906.14	83,017.95	122,263.70
所得税费用	9,401.36	13,842.94	19,509.22	28,731.97
归属母公司净利润	30,553.57	45,063.19	63,508.73	93,531.73
每股收益 (元)	0.46	0.59	0.83	1.22

数据来源: 公司公告, 东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。